J-CEKI : Jurnal Cendekia Ilmiah
Vol.4, No.2, Februari 2025

Aspek Makroekonomi dan Pengaruhnya terhadap Kapitalisasi Saham ISSI Periode 2016-2023

Nurul Annisya[1], Sri Astuty[2], Irwandi[3]
[1,2,3]Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Ekonomi Pembangunan, Universitas Negeri Makassar
E-mail: [1]annisyan34@gmail.com, [2]sri.astuty@unm.ac.id, [3]irwandi@unm.ac.id

Article History:
Received: 05 Januari 2025
Revised: 27 Januari 2025
Accepted: 29 Januari 2025

Keywords: *Sharia Capital Market; capitalization of ISSI shares; Interest Rate; Exchange Rate; Money Supply*

Abstract: *This study explores the inequality of the potential of the Muslim population in Indonesia that is not realized properly in the amount of capitalization of the ISSI Sharia Capital Market using macroeconomic variables of BI Rate interest rates, Money Supply and Rupiah Exchange Rates for the 2016-2023 Period with the Vector Error Correction Model (VECM) analysis method. The population in this study is the ISSI market capitalization with a total of 384 observations of data with a data collection technique, namely Purposive Sampling from the total amount of capitalization of companies listed on the ISSI index with the Vector Error Correction Model (VECM) analysis method. The results of this study indicate that in the short term, only the BI Rate interest rate with a t-statistic value of -1.99264 > t-table value of 1.986086317 and the Rupiah exchange rate with a t-statistic value of -2.72958 > t-table of 1.986086317 which means it has a negative influence on ISSI stock capitalization while the Money Supply variable does not have a significant influence on ISSI stock capitalization with a t-statistic value [-1.02110 < t-table of 1.986086317. In the long term, the BI Rate interest rate contributes negatively to the capitalization of ISSI shares while the Money Supply and Rupiah Exchange Rate have a significant positive influence on the capitalization of ISSI shares -3.76772> t-table of 0.26454 and the Rupiah Exchange Rate with a t-statistic value of -3.38406> t-table of 0.26454 which means that the amount of money in circulation and the rupiah exchange rate have a negative influence on the number of investors. In the long term, the BI Rate interest rate contributes negatively to the capitalization of ISSI shares with a t-statistic value of [-2.13166> t-table of 1.986086317 while the Money Supply and Rupiah Exchange Rate have a significant positive influence on the capitalization of ISSI shares with a t-statistic value greater than the t table, respectively with values of 8.72868 and 2.64624*

PENDAHULUAN

Sebagai salah satu negara berkembang dengan jumlah penduduk yang mencapai 270 juta jiwa di tahun 2023 (Khraisha et al. 2023), Indonesia tidak pernah lepas dari permasalahan pertumbuhan perekonomian. Dengan jumlah penduduk yang banyak tersebut tentunya menimbulkan permasalahan dalam pertumbuhan perekonomian yang berkaitan langsung dengan surplus ketenagakerjaan dan ketesediaan lapangan kerja. Salah satu upaya yang dapat dilakukan untuk mengatasi permasalahan pertumbuhan perekonomian yang berkelanjutan ini adalah dengan mendorong peningkatan dalam sektor investasi.

Peningkatan sektor investasi sendiri dalam pertumbuhan perekonomian diyakini memiliki kontribusi yang menggerakkan roda perekonomian (Sitanggang and Yasin 2024). Salah satu bentuk kegiatan investasi domestik yang dapat dilakukan oleh masyarakat adalah melalui kegiatan investasi di pasar modal. Hadirnya Pasar Modal Syariah menjadikan dengan jumlah penduduk muslim Indonesia sebanyak 240 juta jiwa di tahun 2023 (Khraisha et al. 2023) menjadi potensi yang sangat besar bagi lingkungan pasar modal yang menerapkan basis syariat islam. Akan tetapi, temuan yang didapatkan di lingkungan investasi domestik mengungkapkan fakta yang sebaliknya. Jika dibandingkan dengan pasar modal konvensional, volume perdagangan dan kapitalisasi yang terjadi di pasar modal syariah jauh lebih kecil nilainya mengingat betapa besar potensi yang dapat dikembangkan dengan memanfaatkan jumlah penduduk muslim di Indonesia.

Meskipun masih tertinggal dari pasar modal konvensional, data Laporan Perkembangan Keuangan Syariah (2022) menunjukkan potensi pertumbuhan yang menjanjikan bagi pasar modal syariah, yang dibuktikan dengan peningkatan respon positif dari masyarakat serta transaksi dalam lima tahun terakhir seperti reksadana syariah yang tumuh sebesar 38% dari tahun sebelumnya, Daftar Efek Syariah yang juga ikut mengalami peningkatan serta peningkatan dalam jumlah partisipan investor yang terdapat dalam pasar modal syariah mengalami peningkatan.

Peningkatan yang terjadi dalam angka partisipan investor di Pasar Modal Syariah di setiap tahunnya tentunya memberikan harapan yang positif di sektor keuangan yang melandaskan produk yang dijualnya dengan nilai keislaman ini. Hal ini akan berdampak positif terhadap perkembangan yang terjadi di Pasar Modal Syariah itu sendiri dan juga pertumbuhan ekonomi Indonesia dimana salah satu bentuk pertumbuhan perekonomian disumbang oleh kegiatan perinvestasian baik domestik maupun kegiatan investasi asing. Diperlukan langkah yang tepat dalam mengembangkan pertumbuhan lingkungan perekonomian yang sehat yang tentunya menjadi peran yang sangat besar bagi pemerintah untuk mengatur kebijakan yang ditempuh (Fathurrahman and Al-Islami 2023).

Salah satu kebijakan yang ditempuh tersebut tidak lepas dari bagaimana pemerintah memainkan kebijakan moneter yang melibatkan suku bunga, jumlah uang beredar serta kurs rupiah yang menjadi variabel dalam penelitian ini. Menurut penelitian yang telah dilakukan sebelumnya bahwa kebijakan moneter yang ditempuh oleh pemerintah akan memberikan dampak bagi sektor investasi terutama dalam lingkungan pasar modal domestik. Dengan menggunakan pendekatan yang dilakukan oleh Tobin yang dikenal sebagai Teori Tobinnya, kebijakan moneter yang ditempuh oleh pemerintah dengan sifat ekspansionernya berdampak pada keputusan masyarakat yang memegang uang lebih akan meningkatkan pengeluaran konsumsi yang salah satu bentuknya adalah melakukan keputusan untuk berinvestasi terutama pembelian aset (Firmansyah 2022).

Selanjutnya dengan mengatur tingkat suku bunga yang direpresentasikan melalui BI Rate demi tercapainya sasaran kebijakan moneter, hal ini tentunya akan berdampak pada harga aset di pasar modal dimana ketika terjadi perubahan pada BI Rate maka akan mendorong perubahan

pada tingkat suku bunga lain yang akan mempengaruhi keputusan masyarakat dalam membelanjakan kosumsinya di bidang investasi. Dengan penurunan yang terjadi pada suku bunga acuan akan mempengaruhi tingkat *return* investasi obligasi dan meningkatkan permintaan akan saham sehingga masyarakat memiliki peluang yang cukup bagus dalam kegiatan investasi (Purba 2017)

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad (2022) sendiri menyatakan bahwa masyarakat memiliki kecenderungan untuk melakukan investasi yang dipengaruhi oleh harga saham melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *return* saham yang kemudian oleh Asriani menyatakan bahwa suku bunga dan jumlah uang beredar secara stimultan memiliki pengaruh terhadap harga saham. Pennelitian yang dilakukan oleh Suwandi (2023) mengatakan bahwa tingkat kapitalisasi saham berhubungan linear dengan harga saham sehingga ketika harga saham naik, maka kapitalisasi saham juga akan meningkat. Pengaruh jumlah uang beredar terhadap investasi dijelaskan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Prasasti and Slamet 2020) menyatakan bahwa peningkatan yang terjadi dalam jumlah uang beredar dengan menurunkan suku bunga akan berpengaruh terhadap keputusan masyarakat dalam melakukan kegiatan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh (Ewubare, Chukwu, and Ezekwe 2022) memberikan hasil nilai tukar yang berpengaruh positif terhadap kapitalisasi saham sedangkan (Omodero 2020) berpendapat bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap kapitalisasi saham dan suku bunga berpengaruh terhadap kapitalisasi pasar modal.

Penelitian yang dilakukan oleh (Harahap 2023) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antar jumlah uang yang beredar terhadap kapitalisasi pasar saham sehingga para investor harus mengambil keputusan investasi dengan mempertimbangkan pergerakan positif kinerja pasar saham India dan JUB secara menyeluruh. Sedangkan (Uwaifo et al. 2023) mengatakan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh negatif terhadap kapitalisasi saham di pasar saham Nigeria. Adapun variabel suku bunga sendiri menurut Toraman dalam (Ruhani and Mat Junoh 2023) tidak terdapat pengaruh suku bunga dengan kapitalisasi saham di pasar saham Turki namu menurut penelitian yang dilakukan oleh (Khairina 2023) menyebutkan bahwa terdapat hubungan negatif antar suku bunga dengan kapitalisasi saham JII.

Didukung dengan penelitian yang mengaitkan variabel makro ekonomi yang berhubngan menjadi basis dalam pengambilan kebijakan moneter oleh pemilik kepentingan serta potensi penduduk muslim Indonesia yang besar namun tidak tersalurkan dengan baik dalam sektor keuangan pasar modal syariah, maka penelitian ini meramu variabel yang telah dijelaskan sebelumnya dengan mengusung judul "Variabel Makroekonomi Dan Pengaruhnya Terhadap Kapitalisasi Saham ISSI Periode 2016-2023".

Didukung dengan penelitian yang mengaitkan variabel makro ekonomi yang berhubungan menjadi basis dalam pengambilan kebijakan moneter oleh pemilik kepentingan serta potensi penduduk muslim Indonesia yang besar namun tidak tersalurkan dengan baik dalam sektor keuangan pasar modal syariah, maka penellitian ini bertujuan untuk menelusuri bagaimana kapitalisasi ISSI dipengaruhi oleh jumlah uang yang beredar, suku bunga dan nilai tukar kurs rupiah sehingga melalui penelitian ini didapatkan gambaran mengenai bagaimana aspek makroekonomi dan pengaruhnya terhadap kapitalisasi saham ISSI periode 2016-2023.

METODE PENELITIAN

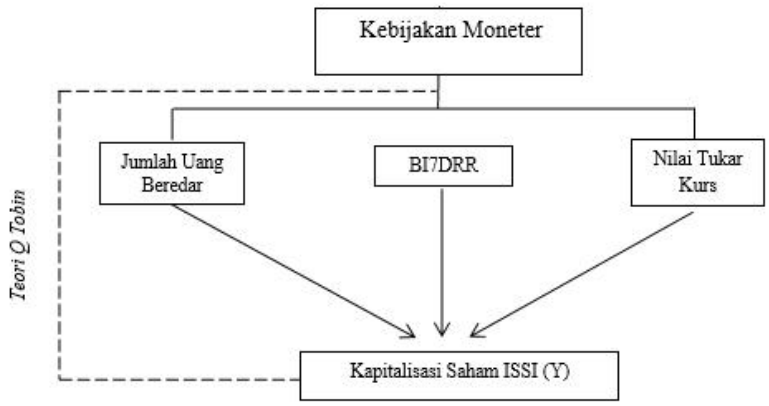
Populasi dan Sampel Penelitian

Metode yang dilakukan dalam penelitian ini adalah kauntitatif deskriptif yang digunakan

dengan tujuan untuk menggambarkan suatu keadaan variabel secara objektif dengan pemanfaatan angka yang dimulai dari pengumpulan data, menganalisis serta menafsirkan dan menginterpretasikan hasil data yang telah dikumpulkan. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini sifatnya sekunder open source dengan variabel Suku Bunga BI Rate, Jumlah Uang Beredar, Nilai Kurs Rupiah serta Kapitalisasi Saham ISSI dengan rujukan sumber berasal dari berbagai laman seperti Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), IDX Islamic, Bursa Efek Indonesia (IDX), dan laman lainnya yang telah dipublikasikan dalam rentang periode 2016-2023 dengan total observasi sebanyak 96 observasi yang diolah menggunakan Eviews 13 dengan metode statistik Vector Error Correction Model (VECM) yang digunakan pada data yang bersifat tidak stasioner pada level dan stasioner pada tingkat first difference atau second difference dimana hal ini mengindikasikan bahwa terdapat hubungan antar variabel (Irwandi 2019)

Model Penelitian

Kerangka penelitian disusun berdasarkan temuan penelitian terdahulu dapat dilihat pada Gambar 1 dibawah ini yang menjelaskan alur penelitian yang digunakan:



Gambar 1 Kerangka Penelitian

Dengan menggunakan rumus umum model VECM yang panjang *lag p-1* maka persamaan yan didapatkan adalah sebgai begrikut:

$$\Delta Yt = \mu 0x + \mu 1xt + \pi x\ yt - 1 + \sum_{i=1}^{p-1} rix\ \Delta yt\text{-}1\varepsilon t \qquad (1)$$

Dimana Yt = vektor yang berisi variabel yang dianalisis dalam penelitian; μ0x = vector intercept; μ1x = vector koefisien regresi t = time trend; πx = αxβy dimana b mengandung persamaan kointegrasi jangka panjang; yt-1= variabel in-level; rix = matriks koefisien regresi; p-1 = ordo VECM dari VAR; εt = error term

Dari persamaan umum model VECM diatas maka dapat ditarik model ekonometrika yang diadaptasi melalui (Irwandi 2019) dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y1t=\beta 01+\sum_{i=1}^{p-1} rix\beta i1\ Y1t\text{-}1+\sum_{i=1}^{p-1} rix\alpha i1Y2t\text{-}1+\sum_{i=1}^{p-1} rix\ \eta i1Y3t\text{-}1+\sum_{i=1}^{p-1} rix\ \eta i1Y4t\text{-}1+e1t \quad (2)$$

Dimana Y1 = Jumlah kapitalisasi saham ISSI; Y2 = Tingkat suku bunga BI7DRR (BI

Rate); Y3 = Ln Nilai kurs; Y4 = Ln Jumlah uang beredar; β = Parameter; t = *time trend*; yt-1 = Variabel *in level*; p-1 = ordo VECM yang merupakan turunan dari VAR; εt = *error term*

Definisi Operasional

1. Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini menggunakan variabel Kapitalisasi ISSI yang merupakan nilai total dari seluruh saham yang terdaftardalam indeks ISSI yang memuat ukuran keseluruhan nilai pasar dari perusahaan-perusahaan yang sahamnya dianggap sesuai dengan prinsipprinsip syariah dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Variabel Independen

Penelitian ini menggunakan variabel independen antara lain suku bunga BI Rate, jumlah uang beredar dan nilai tukar kurs. Suku bunga BI Rate merupakan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh bank sentral, Bank Indonesia, kepada bank-bank lain dimana ketika mereka meminjam dana dariBank Indonesia melalui transaksi *repurchase agreement* (repo) dengan jangka waktu 7 hari yang ditujuan untuk mengendalikan jumlah uang beredar di pasar dan memengaruhi tingkat suku bunga secara keseluruhan. Jumlah uang beredar merupakan total nilai uang yang ada dalam perekonomian suatu negara pada suatu waktu tertentu. Adapun nilai tukar kurs Rupiah merupakan jumlah mata uang Rupiah yang dapat ditukar dengan satu unit mata uang asing pada pasar valuta asing (forex) yang umumnya diukur terhadap mata uang utama dunia dan dalam penelitian ini diukur melalui Dolar Amerika Serikat (USD).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Dalam metode statistik VECM memiliki syarat dimana data yang akan diolah harus bersifat stasioner dengan syarat bahwa data yang dimaksud memiliki nilai *mean, variance,* dan *autocovriance* yang sama pada titik analisis data pada periode yang dimaksudkan (*time variant*) yang dilakukan dengan kriteria lulus uji akar unit atau *unit root test*. Pada Tabel 1 variabel disajikan dengan hasil uji stasioneritas dan menunjukkan kestasioneran pada *first difference*.

Tabel 1. Uji Stasioneritas

	Uji Akar Unit (Level)		Uji Derajat Integrasi 1st Difference	
Variabel	P-value	Keterangan	P-value	Keterangan
LnMCapISSI	0.9422	tidak stasioner	0.0000	stasioner
LnKurs	0.2303	tidak stasioner	0.0000	stasioner
LnJUB	0.9137	tidak stasioner	0.0001	stasioner
BI Rate	0.2460	tidak stasioner	0.0000	stasioner

Sumber: Data diolah, 2024

Setelah melakukan kestasioneran data pada tingkat *first differennce* melalui uji akar unit, kemudian pengujian yang dilakukan selanjutnya adalah menentukan panjang *lag optimal* untuk mendapatkan hasil yang valid. Penentuan dari panjang lag ini didasarkan dengan kriteria informasi nilai terkecil dimana pada hasil uji lag di Tabel 2, tanda asterik (*) terbanyak berada pada FPE, AIC, dan HQ dengan jumlah lag sebanyak 2.

Tabel 2. Hasil Uji Panjang Lag

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
	718.2609	46.96992*	2.17e-12*	-15.50593*	-14.4925	-15.09763*
2	718.2609	46.96992*	2.17e-12*	-15.50593*	-14.4925	-15.09763*

Sumber: data diolah, 2024. (Lampiran 3)

Hasil estimasi sistem persamaan VAR pada tahap ini harus diuji stabilitas modelnya dengan menggunakan VAR *Stability Condition Stability Check* sebelum lanjut pada tahapan yang lebih jauh dengan syarat kriteriia nilai modulus yang dihasilkan tidak lebih dari 1 untuk memvalidasi pengujian IRF dan FEVD setelah dilakukan uji kointegrasi. Pada Tabel 3 dibawah menunjukkan model yang digunakan telah stabil dengan nilai modulus kurang dari 1.

Tabel 3. VAR *Stability Condition Check*

Root	Modulus
0.997471 - 0.018135i	0.997636
0.997471 + 0.018135i	0.997636
0.746388	0.746388
0.620044	0.620044
-0.393072	0.393072
0.293393	0.293393
-0.012316 - 0.216702i	0.217052
-0.012316 + 0.216702i	0.217052

Tahapan selanjutnya dalam penelitian ini adalah melakukan Uji Kointegrasi Johansen dengan membandingkan *trace statistic* dengan tingkat *critical value* sebesar 0.05 dengan tujuan untuk melihat hubungan jangka panjang dan keseimbangan antar variabel. Pada Tabel 4 di bawah menunjukka bahwa variabel yang diteliti mempunnyai hubungan keseimbanan yang stabil serta memiliki kesamaan pergerakan dalam jangka panjang sehingga perubahan yang terjadi pada salah satu variabel akan diikuti perubahan pada variabel lainnya.

Tabel 4. Uji Kointegrasi

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.** Critical Value
None *	0.469188	141.4411	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.341315	83.17315	29.79707	0.0000
At most 2 *	0.241814	44.76222	15.49471	0.0000
At most 3 *	0.189188	19.29420	3.841465	0.0000

Trace test indicates 4 cointegrating equation(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Tahapan selanjutnya yakni melihat arah hubungan antar variabel yang diteliti dengan melihat nilai probabilitas dari masing-masing pengujian kausalitas melalui Uji Kausalitas Granger. Pada Tabel 5 Uji Kausalitas Granger di bawah menunjukkan bahwa empat hubungan kausalitas yang terjadi pada variabel yang diteliti.

Tabel 5. Uji Kausalitas Granger

LNMCAPISSI does not Granger Cause LNKURS	5.67497	0.0048
LNMCAPISSI does not Granger Cause BIRATE	4.15176	0.0189
LNJUB does not Granger Cause LNKURS	6.69190	0.0020
LNKURS does not Granger Cause BIRATE	3.58648	0.0318

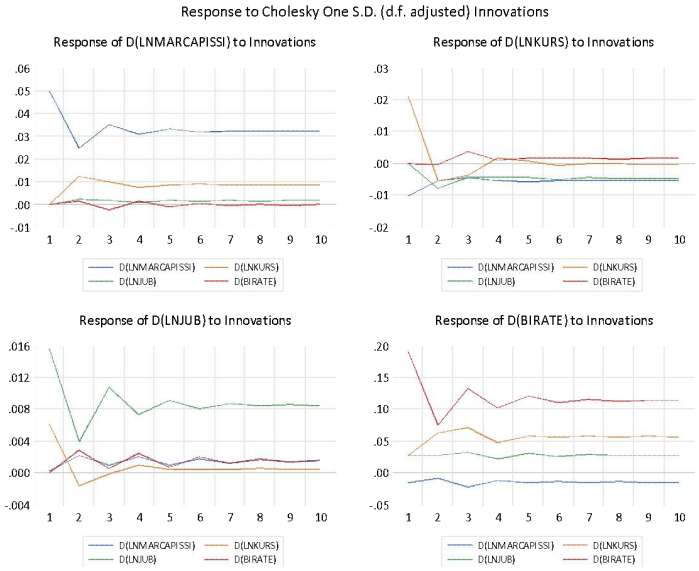
Setelah memenuhi syarat pengujian VECM yakni adanya kointegrasi pada variabel serta data tidak memiliki akar unit an stasioner pada *first difference*, maka langkah berikutnya yakni melakukan setimasi pemodelan VECM yang menggambarkan hubungan keseimbangan jangka panjang dan jangka pndek dari variabel yang diuji yang hasilnya dapat dilihat pada Tabel 6 Hasil Estimasi VECM berikut:

Tabel 6. Hasil Estimasi VECM

Jangka Panjang		
Variabel	Koefisien	t-Statistik
D(lnkurs(-1))	7.268312	[8.72868]
D(lnjub(-1))	4.379165	[2.64624]
D(birate(-1))	-0.148246	[-2.13166]
C	-0.050523	
Jangka Pendek		
Cointeq1	0.097739	[2.26127]
D(lnmcapissi(-1),2)	-0.493621	[-1.54743]
D(birate(-1),2)	-0.021162	[-1.99264]
D(lnjub(-1),2)	-0.287287	[-1.02110]
D(lnkurs(-1),2)	-0.176417	[-2.72958]
C	26.7043	[0.09303]
R^2 = 0.670043; Adj. R^2= 0.651080; t-table= 1.986086317		

Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 6. Hasil Estimasi VECM diketahui bahwa pada jangka panjang, ditemukan bahwa variabel LnKurs, BI Rate, dan variabel LnJUB dengan masing masing koefisien dan tingkat signifikansi lebih besar dari tingkat kepercayaan sebesar 5% serta t-Statistik Statistik dengan variabel LnKurs bernilai 8.72868 lebih besar dari t-tabel dengan nilai -1.986086 dan variabel LnJUB dengan nilai 2.64624 lebih besar dari t-tabel dengan nilai -1.986086 serta variabel BI Rate yang bernilai -2.1366 lebih besar dari t-tabel dengan nilai -1.986086. Tanda koefisien yang masing masing secara berurutan mengarah bernilai positif dan negatif menggambarkan terdapat hubungan dalam jangka pendek.

Setelah melakukan estimasi VECM maka tahapan selanjutnya yang dilakukan dalam uji ini adalah dengan menganalisis IRF yang bertujuan untuk melihat pengauh *shock* yang terjadii pada satu variabel terhadap variabel alinnya dan berpa lama pengaruh tersebt dapat bertahan. Pada Gambar 1 Hasil Analisis IRF menunjukkan bagaimana *shock* yanng terjadi pada variabel dan respon kapitalisasi saham ISSI terhadap *shock* tersebut. Adapun fluktuasi *shock* yang terjadi pada variabel BI Rate direspon secara kecil oleh kapitalisasi saham ISSI dan bergerak kembali ke level semula setelah periode ke empat. Adapun *shock* yang terjadi pada Jumlah Uang Beredar direspon secara datar pada periode pertama hingga ke-lima dan mulai kembali ke level yang stabil pada di periode yang sama. Sedangkan fluktuasi *shock* yang terjadi pada variabel Nilai Kurs direspon dengan positif oleh kapitalisasi saham ISSI dan mulai mencapai tingkat kestabilan pada periode ke empat dan seterusnya.



Sumber: Data diolah, 2024

Gambar 1. Impulse Response Function Terhadap Kapitalisasi ISSI

Pada Tabel 7 *Variance Decomposition* dari variabel Investor ini memberikan informasi dan gambaran menenai proporsi seberapa besar variasi atau fluktuasi dari variabel kapitalisasi saham ISSI dapat dijelaskan oleh *shock* dari variabel lainnya. Pada tabel tersebut, dijelaskan bahwa fluktasi yang terjadi pada variabel kapitalisasi saham ISSI paling banyak disumbang oleh variabelnya sendiri yang pada setiap periodenya mengalami penurunan nilai. Kemudian variabel selanjutnya yang paling banyak mempengaruhi yakni variabel Nilai Kurs Rupiah yang setiap periodenya mengalami peningkatan, disusul oleh variabel Jumlah Uang Beredar dan juga variabel BI Rate.

Tabel 7. *Variance Decoposition*

Variance Decomposition of D(LNMARCAPISSI):

Period	S.E.	D(LNMARCAPISSI)	D(LNKURS)	D(LNJUB)	D(BIRATE)
1	0.049792	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.056899	95.11727	4.657902	0.174961	0.049864
3	0.067649	94.33841	5.281017	0.201766	0.178808
4	0.074654	94.33041	5.326024	0.175683	0.167881
5	0.082063	94.24065	5.406661	0.192031	0.160662
6	0.088448	94.01994	5.653054	0.188308	0.138698
7	0.094537	93.96254	5.718812	0.190057	0.128587
8	0.100206	93.90189	5.795295	0.188268	0.114549
9	0.105593	93.85159	5.853556	0.188968	0.105886
10	0.110710	93.80555	5.908825	0.188652	0.096975

Pembahasan

Temuan hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga BI Rate dalam jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh secara negatif terhadap kapitalisasi Indeks ISSI. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika Bank Sentral memutuskan untuk menaikkan suku bunga BI Rate akan menrunkan kapitalisasi saham indeks ISSI baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Hasil penelitian ini sejalan Teori *Loanable Funds* dan dengan beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Omodero (2020) yang menyatakan bagaimana suku bunga memiliki hubungan secara negatif dimana ketika tingkat suku bunga meningkat maka hal tersebut akan tercermin pada harga saham yang menyeabkan keputusan seseorang dalam melakukan investasi berkurang dan berdampak pada kapitalisasi saham pasar modal.

Pada Variabel Nilai Kurs Rupiah yang dalam jangka pendek dan jangka panjang menunjukkan bahwa dalam jangka panjang , nilai tukar kurs memiliki pengaruh positif terhadap kapitalisasi indeks ISSI dan dalam jangka pendek, nilai kurs memiliki pengaruh signifikan yang bersifat negatif terhadap kapitalisasi indeks ISSI. Hasil penelitian ini sejalan dengan Teori Mundell Flemming pada jangka panjang dimana ketika terjadi apresiasi nilai tukar, ekspor akan menguat serta aliran modal asing ke pasar saham akan meningkat dan berpengaruh pada harga saham di pasar modal syariah. Ketika harga saham di pasar modal syariah meningkat, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suwandi (2023) yang mengatakan arah perkembangan kapitalisasi saham akan selalu searah dengan laju harga harga saham. Pada jangka pendek dimana nilai kurs berpengaruh negatif terhadap kapitalisasi ISSI dapat dijelaskan melalui semakin besar harga nilai tukar yang dikorbankan untuk mendapatkan mata uang asing, maka ha ini menandakan pelemahan nilai tukar yang menyebabkan emiten di pasar modal syariah memerlukan lebih banyak biaya terutama emiten perusahaan yang bergerak dalam sektor impor sehingga permintaan akan saham bagi perusahaan menjadi berkurang. Ketika hal ini terjadi kepercayaan investor akan pasar modal menjadi berkurang dan harga saham akan jatuh dan menurunkan jumlah kapitalisasi saham di Pasar Modal Syariah. Penelitian ini sejalan dengan penelitian dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2021) yang menjelaskan bagaimana nilai kurs berpengaruh negatif terhadap pasar modal dengan menurunkan tingkat return di pasar modal.

Pada variabel Jumlah Uang Beredar yang juga memmberikan dampak signifikan positif terhadap Kapitalisasi saham ISSI dalam jangka panjang. Adapun dalam jangka pendek, jumlah uang beredar tidak berpengaruh secara statistik namun memiliki arah hubungan yang positif. Hal memberikan implikasi bahwa kenaikan yang terjadi pada jumlah uang beredar akan meningkatkan kapitalisasi saham ISSI pada jangka panjang. Penelitian ini sejalan penelitian yang dilakukan oleh Bhattacharjee (2021) yang mengemukakan penelitian tentang jumlah uang beredar yang berpengaruh positif terhadap kapitalisasi Pasar Saham India. Pada Teori Preferensi Likuiditas Keynes mengatakan bahwa keputusan sesorang untuk melakukan investasi pada obligasi ketika jumlah uang beredar menurun dan akan berinvestasi pada aset seperti saham ketika suku bunga rendah dimana pada saat itu, kebijakan moneter yang ditempuh oleh pemerintah menaikkan edaran jumlah uang yang beredar. Hal ini berlandaskan pada keputusan masyarakat dalam memilih preferensi aset ketika aset tersebut bersifat likuid. Ketika tingkat suku bunga rendah dan stabil, ekspektasi akan saham akan meningkat dan hal ini akan berdampak baik bagi emiten saham ditandai dengan minat akan saham meningkat dan berdampak pada peningkatan harga saham. Ketika minat akan investasi semakin bertambah tentunya hal ini akan menarik masyarakat untuk melakukan investasi dalam bentuk aset saham sehingga hal ini akan menimbulkan peningkatan harga saham yang kemudian akan direspon kapitalisasi saham yang juga akan meningkat. Pada jangka pendek sendiri, jumlah uang beredar tidak berpengaruh

terhadap kapitalisasi saham indeks ISSI. Hal ini dapat terjadi terjadi dengan kemungkianan peningkatan jumlah uang beredar membutuhkan waktu untuk merambat ke seluruh perekonomian sehingga terdapat jeda waktu antara saat peningkatan maupun penurunan jumlah uang beredar diterapkan dan saat efeknya benar-benar terasa di pasar modal. Selain itu, reaksi pasar seringkali didorong oleh ekspektasi terhadap kebijakan masa depan sehingga apabila pasar telah mengantisipasi peningkatan jumlah uang beredar, efeknya terhadap harga saham mungkin sudah teratasi sebelumnya.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian di atas maka dapat disimpulkan bahwa Kapitalisasi saham ISSI dalam jangka panjang dipengaruhi secara positif signifikan oleh variabel makro ekonomi Jumlah Uang Beredar dan Nilai Kurs Rupiah dan variabel BI Rate secara statistik berpengaruh secara negatif. Dalam jangka pendek, hanya nilai tukar kurs dan BI Rate yang berpengaruh signifikan secara negatif sedangkan untuk variabel jumlah uang beredar juga tidak memberikan pengaruh terhadap Kapitalisasi saham ISSI. Melalui penelitian ini maka saran yang dapat diberikan terhadap pemerintah, perusahaan serta lembaga terkait dalam kegiatan investasi Pasar Modal Syariah yakni diperlukan koordinasi langkah pengambilan keputusan yang tepat dari masing-masing pihak sehingga arah kebijakan moneter yang ditempuh dapat meningkatkan minat masyarakat dalam mempertimbangkan kegiatan berinvestasi di Pasar Modal Syariah. Pemerintah jug dapat memperhatikan pertimbangan transmisi kebijakan moneter melalui harga aset dimana terdapat peran harga aset yang kuat dalam kebijakan moneter mengingat partisipasi sektor rumah tangga yang aktif dalam kegiatan investasi meskipun salah satu jenis investasi umum yang masih menjadi pilihan masyarakat indonesia adalah emas namun dengan edukasi dan dorongan dari berbagai lembaga terkait dapat mengubah bentuk invetasi sektor rumah tangga Indonesia menjadi investasi portofolio terutaman di Pasar Modal Syariah. Keterbatasan dalam penelitian ini yakni penggunaan variabel kapitalisasi saham pasar ISSI yang masih sedikit pada penelitian sebelumnya sehingga diharapkan agar selanjutnya terdapat kajian serta penelitian lebih lanjut untuk menguji penggunaan variabel yang digunakan.

DAFTAR REFERENSI

Ahmad, Shabran Jamil, and Juarsa Badri. 2022. “Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2013-2021.” *Jurnal Economina* 1(3):679–89.

Bhattacharjee, Animesh, and Joy Das. 2021. “Investigating the Effect of Broad Money Supply on Stock Market Index and Market Capitalization: Evidence from Liberalized India.” *Jindal Journal of Business Research* 10(2):185–98.

Ewubare, Dennis Brown, Evans Samuel Chukwu, and Christopher Ifeanyi Ezekwe. 2022. “Exploring the Role of Exchange Rate in Driving Market Capitalization in Nigeria.” *Saudi Journal of Economics and Finance* 6(6):200–207.

Fathurrahman, Ayif, and Hamiyah Al-Islami. 2023. “Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional: Pendekatan Metode Vector Error Correction Model (VECM).” *Jurnal Tabarru’: Islamic Banking And Finance* 6(1):111–24.

Firmansyah, Muhammad. 2022. “Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Kredit Perbankan Dan Harga Aset Dalam Sasaran Akhir Inflasi.” *At-Tadbir: Jurnal Ilmiah Manajemen* 6(2):191–203.

Harahap, Raja Zainal Abidin. 2023. “Pengaruh Volatility Kurs, BI 7 DDR (Reverse), Dan Pasar

Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dengan Inflasi Sebagai Variabel Intervening."

Irwandi, Irwandi. 2019. "The Relationship between Coal Consumption and Economic Growth in Indonesia." *European Journal of Engineering and Formal Sciences Articles* 2.

Khairina, Khalish. 2023. "THE EFFECT OF MACROECONOMICS VARIABLE ANALYSIS ON JAKARTA ISLAMIC INDEX'S MARKET CAPITALIZATION." *J-ISCAN: Journal of Islamic Accounting Research* 5(1):31–43.

Khraisha, Lamya, Moustafa Elqabanny, Zeinab Asfour, Simon Hart, Sarah Moore, and Abduljaleal Nasreddin. 2023. *The Muslims 500: The World's 500 Most Influential Muslims*.

Omodero, Cordelia Onyinyechi. 2020. "Capital Market Determinants and Market Capitalization in Nigeria." *International Journal of Financial Research* 11(1):462–73.

Otoritas Jasa Keuangan. 2022. "Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2022." *Ketahanan Dan Daya Saing Keuangan Syariah* 148.

Prasasti, Karari B., and Edy Juwono Slamet. 2020. "Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Inflasi Dan Suku Bunga, Serta Terhadap Investasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia." *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga* 30(1).

Purba, Djahotman. 2017. "Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pengumuman Kenaikan Tingkat Suku Bunga Acuan." *PARAMETER* 2(1).

Putri, Nadya Khodijah, Komara Komara, and Tupi Setyowati. 2021. "Pengaruh Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Dan Suku Bunga Terhadap Investasi Asing Langsung Di Indonesia." *Jkbm (Jurnal Konsep Bisnis Dan Manajemen)* 8(1):11–25.

Ruhani, Fatima, and Mohd Zukime Mat Junoh. 2023. "Are Stock Market Returns Affected by Financial Market Variables? Evidence from Bursa Malaysia by Panel Generalized Method of Moments." *International Journal of Ethics and Systems* 39(3):576–93.

Sitanggang, Romauli, and Muhammad Yasin. 2024. "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/Usd Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Pada Pasar Modal (Studi Kasus Pada Indeks Infobank 15)." *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Entitas* 4(1):30–41.

Suwandi, Suwandi, Muhammad Ali Lutfi, Prasetya Tri Mahendra, and Irawati Yunifah. 2023. "Analisis Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan BUMN Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Mutiara Madani* 11(1):43–51.

Uwaifo, Emmanuel C., Chris U. Kalu, Olisaemeka D. Maduka, and Evelyn N. Ogbeide-osaretin. 2023. "Journal of Economic Studies (JES) Department of Economics,." 21(1).